

Reihe: FGF Entrepreneurship-Research Monographien • Band 60

Herausgegeben von Prof. Dr. Heinz Klandt, Oestrich-Winkel, Prof. Dr. Dr. h. c. Norbert Szyperski, Köln, Prof. Dr. Michael Frese, Gießen, Prof. Dr. Josef Brüderl, Mannheim, Prof. Dr. Rolf Sternberg, Hannover, Prof. Dr. Ulrich Braukmann, Wuppertal, und Prof. Dr. Lambert T. Koch, Wuppertal

Dr. Thomas Raueiser

Syndizierungsstrategien von Business Angels

Eine fallstudiengestützte Analyse

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Dr. h. c. Norbert Szyperski,
Universität zu Köln

HOCHSCHULE
LIECHTENSTEIN
Bibliothek



Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	VII
Vorwort	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abbildungsverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
1 Einleitung	1
1.1 Praktische und wissenschaftliche Relevanz der Themenstellung.....	1
1.2 Zielsetzung und methodischer Hintergrund der Arbeit.....	7
1.3 Aufbau und Struktur der Arbeit.....	13
1.1 Systematisierung definitorischer und konzeptioneller Grundlagen	17
1.1.1 Der Business Angel als wesentliche Handlungsperson von Syndizierungen.....	18
2.1.1 Begriffsverständnis, Herkunft und heutige Bedeutung des Business Angels ..	18
2.1.2 Charakteristika von Business-Angel-Finanzierungen.....	23
2.1.3 Motive und Zielsetzungen von Business Angels.....	26
2.1.4 Klassifizierung von Business Angels.....	29
Grundlagen der Syndizierung.....	33
2.2.1 Definition und Abgrenzung des Begriffes Syndizierung.....	33
2.2.2 Stand der Forschung und Systematisierung des Literaturfeldes.....	37
2.2.3 Finanzierungsinstrumente von syndizierten Beteiligungen.....	42
2.2.4 Finanzierungsanlässe von Syndizierungen.....	47
2.2.5 Generelle Gestaltungsformen der Syndizierung.....	53
Informeller Beteiligungskapitalmarkt als Finanzierungssegment für ^•Business-Angel-Syndikate.....	57
03.\ Besonderheiten und Potenzial des informellen Beteiligungsmarktes.....	57
tß32 Syndizierungsverhalten von Business Angels in Deutschland.....	61
p.3.3 Business-Angel-Netzwerke als Promotoren für Syndikate.....	65
2.3.4 Syndizierungen im internationalen Vergleich.....	67
2.3.4.1 Syndizierungsformen in den USA.....	70
2.3.4.2 Syndizierungsformen in Großbritannien.....	73

3 Theoretische Erklärungsansätze zur Begründung und Gestaltung von Syndizierungen	75
3.1 Auswahl und Kriterien theoretischer Erklärungsansätze für Syndizierungen.....	77
3.2 Finanzierungstheoretische Erklärungsansätze für die Syndizierung.....	81
3.2.1 Implikationen des portfoliotheoretischen Ansatzes.....	82
3.2.1.1 Grundlagen des portfoliotheoretischen Ansatzes.....	82
3.2.1.2 Möglichkeiten der Diversifizierung unter portfoliotheoretischen ' Gesichtspunkten.....	84
3.2.1.3 Motive für eine stärkere Risikodiversifizierung auf dem informellen Beteiligungsmarkt.....	88
3.2.1.4 Motive gegen eine stärkere Risikodiversifizierung auf dem informellen Beteiligungsmarkt.....	90
3.2.1.5 Kritische Würdigung des Ansatzes.....	91
3.2.2 Implikationen des agencytheoretischen Ansatzes.....	92
3.2.2.1 Grundlagen des agencytheoretischen Ansatzes.....	92
3.2.2.2 Möglichkeiten des Informationsaustausches unter agencytheoretischen Gesichtspunkten.....	94
3.2.2.3 Vorvertraglicher Informationsaustausch durch Syndizierung.....	97
3.2.2.4 Nachvertraglicher Informationsaustausch durch Syndizierung.....	103
3.2.2.5 Kritische Würdigung des Ansatzes.....	106
3.3 Soziologische Erklärungsansätze für die Syndizierung.....	107
3.3.1 Grundlagen des Social-Embeddedness-Ansatzes.....	107
3.3.2 Implikationen des Social-Embeddedness-Ansatzes.....	108
3.4 Zwischenfazit: Zentrale Erkenntnisse und Ansatzpunkte für die Entwicklung des Bezugsrahmens.....	111
4 Konzeptioneller Bezugsrahmen zur Gestaltung von Syndizierungen	115
4.1 Phasenorientiertes Analyseschemades Beteiligungsprozesses.....	115
4.1.1 Bildungsphase des Syndikates.....	118
4.1.1.1 Suche und Auswahl des Syndizierungspartners.....	118
4.1.1.2 Rollenverteilung bei der Syndizierung.....	121
4.1.1.3 Gestaltung der Syndizierungsstruktur.....	123
4.1.2 Kontaktphase: Identifizierung der Beteiligungsgelegenheit.....	128
4.1.3 Prüfungsphase: Auswahl und Prüfung der Beteiligung.....	131
4.1.4 Managementphase: Management und Überwachung der Beteiligung.....	134
4.1.5 Exitphase: Desinvestition der Beteiligung.....	138
4.2 Gesamtzusammenhang: Darstellung des Bezugsrahmens.....	142

5 Empirische Untersuchung der Syndizierung von Business Angels	143
5.1 Methodische Vorgehensweise der Untersuchung.....	143
5.1.1 Aufbau des Untersuchungsdesigns.....	143
5.1.2 Vorgehen bei der Datenerhebung.....	145
5.1.2.1 Wahl der Erhebungsmethode.....	145
5.1.2.2 Auswahl der Business Angels mit Syndizierungserfahrung.....	146
5.1.3 Datenaufbereitung und Analyse.....	149
5.2 Evaluierung des Bezugsrahmens anhand der Fallstudien.....	150
5.2.1 Fallstudie 1: „Lose Business-Angel-Kooperation“.....	151
5.2.1.1 Charakteristika und Motivation des Business Angels.....	151
5.2.1.2 Bildung des Syndikates.....	152
5.2.1.3 Beteiligungsprozess des Syndikates.....	153
5.2.1.4 Beurteilung der Syndizierung.....	156
5.2.2 Fallstudie 2: „3-Mann-BGB-Gesellschaft“.....	157
5.2.2.1 Charakteristika und Motivation des Business Angels.....	157
5.2.2.2 Bildung des Syndikates.....	158
5.2.2.3 Beteiligungsprozess des Syndikates.....	160
5.2.2.4 Beurteilung der Syndizierung.....	162
5.2.3 Fallstudie 3: „Großes Business-Angel-Syndikat“.....	163
5.2.3.1 Charakteristika und Motivation des Business Angels.....	163
5.2.3.2 Bildung des Syndikates.....	164
5.2.3.3 Beteiligungsprozess des Syndikates.....	167
5.2.3.4 Beurteilung der Syndizierung.....	169
5.2.4 Fallstudie 4: „Business-Angel-Beteiligungs-GmbH“.....	170
5.2.4.1 Charakteristika und Motivation des Business Angels.....	170
5.2.4.2 Bildung des Syndikates.....	171
5.2.4.3 Beteiligungsprozess des Syndikates.....	173
5.2.4.4 Beurteilung der Syndizierung.....	175
5.2.5 Fallstudie 5: „Syndizierung eines Privatinvestoren-Pools mit einer Venture-Capital-Gesellschaft“.....	177
5.2.5.1 Charakteristika und Motivation des Business Angels.....	177
5.2.5.2 Bildung des Syndikates.....	178
5.2.5.3 Beteiligungsprozess des Syndikates.....	180
5.2.5.4 Beurteilung der Syndizierung.....	182
5.2.6 Fallstudie 6: „Syndizierung mit einer Venture-Capital-Gesellschaft sowie einem strategischen Investor“.....	183
5.2.6.1 Charakteristika und Motivation des Business Angels.....	183
5.2.6.2 Bildung des Syndikates.....	184
5.2.6.3 Beteiligungsprozess des Syndikates.....	186
5.2.6.4 Beurteilung der Syndizierung.....	189

5.2.7	Fallstudie 7: „Syndizierung mit einer internationalen Private-Equity-Gesellschaft“.....	190
5.2.7.1	Charakteristika und Motivation des Business Angels.....	190
5.2.7.2	Bildung des Syndikates.....	191
5.2.7.3	Beteiligungsprozess des Syndikates.....	193
5.2.7.4	Beurteilung der Syndizierung.....	194
5.3	Synopse der Fallstudienanalyse ausgewählter Syndizierungen.....	195
5.3.1	Fallübergreifende Analyse der Fall Studien.....	196
5.3.1.1	Gewichtung der Syndizierungsmotive.....	196
5.3.1.2	Erkenntnisse des Auswahlprozesses der Syndizierungspartner.	199
5.3.1.3	Organisatorische Erkenntnisse der Syndizierung.....	201
5.3.1.4	Informationsökonomische Erkenntnisse der Syndizierung.....	204
5.3.2	Bewertung der fallübergreifenden Ergebnisse.....	207
6	Gestaltungsstrategien zur optimalen Strukturierung einer Syndizierung.....	213
6.1	Handlungsoptionen für die Wahl eines geeigneten Syndizierungspartners.....	213
6.1.1	Syndizierung mit anderen Business Angels.....	214
6.1.2	Syndizierung mit institutionellen Venture-Capital-Gesellschaften.....	217-
6.1.3	Syndizierung mit fbrderorientierten^Beteiligungsgesellschaften.....	220
6.1.4	Syndizierung mit Corporate Venture-Capital-Gesellschaften.....	225
6.1.5	Syndizierung mit passiven Privatinvestoren.....	227
6.2	Handlungsoptionen für die Rollenverteilung im Syndikat.....	229
6.3	Handlungsoptionen für die organisatorische Ausgestaltung der Syndizierung.....	232
6.3.1	Syndizierung in Form einer zwischengeschalteten Konsortial-GmbH.....	233
6.3.2	Syndizierung in Form einer zwischengeschalteten Personengesellschaft.....	236
6.3.3	Syndizierung in Form eines BGB-Konsortiums.....	239
6.3.4	Syndizierung in einer vertragslosen Kooperation.....	242
6.4	Konzeption einer syndizierungsoptimalen Entscheidungsstruktur.....	242
7	Zusammenfassung und Ausblick.....	247
	Anhang: Anschreiben an die Interviewpartner.....	253
	Anhang: Interviewleitfaden.....	253
	Literaturverzeichnis.....	258